

市場の感覚

昨日の FOMC では、FRB が現在保有する 2 兆ドルを超える証券残高を維持することが決まった。FRB はこれまで市場の流動性対策としてファニーメイやフレディーマックなどのエージェンシーの債券や不動産担保証券などを買っていたが、出口戦略の一環として、満期がきたら残高を減らす予定だった。

だが満期到来の証券の元本は、2 年から 10 年の国債に投資することになった。つまり米国は事実上の量的緩和政策を継続することになる。但し今年に満期が到来する部分は 1500 億ドルほどだから実質的には大きな影響はない。

FRB は先月バーナンキが「尋常でない不確か」な経済見通しを示してから、政策スタンスが緩和的に変わったようだが、まだ新たな緩和策を打ち出すまでには至っていない。

日銀の政策委員会の結果も同様だが、基本的には次の展開を待ってから新たな対策を講じることになる。金融当局は「尋常でない不確かさ」に打ちのめされて経済の全体像を描けないようだ。こうなると政策は後手に回らざるを得ない。

その間為替市場ではドル円の下落トレンドが目だ。95 年に円が 80 円割れの史上最高値を付けたときと比較されるが、当時は現場において市場が溶けるような感じだった。

85 円を切ってからは米国や日本の経済指標も金融政策も関係なかった。ディーラーたちがドル円を売る理由は一つ。それは下がるからだ。インターバンクディーラーの間では、自分が史上最高値を付けて名を残すといった動機でドル円を売るものもいた。不謹慎な話だがそれでも儲かった。

ディーラーたちはノーガードで打ち合った。売って利食って、また売って。結局 79 円台で相場は自立反発して戻した。介入は相場が戻る局面で入った。

今回の市場はどうか。私は現場にいないので市場の正確な感覚はわからないが、相場の勢いやポジションの積み上げは当時のほうがはるかにあったように思う。逆に言えば今回は過熱感がない。と言うことは今回の方が、トレンドが続く可能性が高い。

市場の過熱感がなく、ポジションも積みあがった状態でなければ市場介入も一時的な効果しかない。市場介入が効果的なのは相場の勢いを後押しする介入だ。

いずれにせよ中央銀行のバランスシートは膨らんだままで、経常収支の不均衡の是正も道半ばで後戻りしている。財政赤字や累積債務の問題も含めて世界は大きな弾薬庫を抱えている。円はこうしたリスクの中で人質にとられている。当分市場の成り行きに任せるしかないか。